

昊海生科 (688366.SH)

疫情影响下单季度增长出现波动，静待 Q4 起开始恢复

事件: 公司发布 2021 年三季报，前三季度公司收入 12.74 亿元，同比+42.89%，实现归母净利润 3.10 亿元，同比+175.64%，扣非归母净利润 2.93 亿元，同比+218.13%。

2021Q3，公司收入 4.24 亿元，同比+6.91%，归母净利润 0.79 亿，同比-6.63%，扣非归母净利润 0.72 亿元，同比-14.79%。

受疫情影响，Q3 业绩增长出现波动。 在上半年的持续高增长后（半年业绩已经超过 2020 全年），公司 21Q3 的单季度收入和利润增速出现一定波动，在公司本身经营层面没有发生明显变化的情况下，我们判断，三季度江苏、湖南、福建等地出现的疫情反复可能是公司三季度受影响的主要因素。从公司披露的财务数据看，Q3 的管理费用率及研发费用率较上年同期均出现明显上升，毛利率有所下降，是导致利润端增速低于收入端增速的主要原因

预计四大业务三季度增长出现分化，四季度有望恢复。 从公司半年报披露的分板块数据，2021H1 眼科收入 3.56 亿元，同比+69.61%；医美业务收入 1.80 亿元，同比 136.39%；骨科收入 2.06 亿元，同比+58.92%，外科业务收入 0.95 亿元，同比+38.44%。除外科业务外，其他业务相较 19H1 基数也都实现增长，其中医美增长 16.54%，骨科增长 21.29%，眼科增长 3.07%。根据行业情况，白内障收入为择期手术，且三季度非旺季，在有疫情反复情况下最有可能受影响，且眼科人工晶体在集采环境下本身也收到一定的价格方面的影响，我们判断，Q3 眼科业务（人工晶体占大头）可能出现一定下滑；医美业务在娇兰和海魅带领下大概率保持稳健；骨科业务本身属于刚需医疗，基本波动较小。我们认为，疫情散点式复发属于不可控因素，但在国家加大管控力度后有望迅速得到控制，21Q4 公司业务有望逐步恢复政策增长。

期待眼科及医美新业务。 公司人工晶体领域后续产品较多（创新疏水模注非球面人工晶状体、及散光型疏水模注均已获欧盟 CE 认证，并在国内启动临床）。公司已上市的视光类产品包括 PRL 晶体、润眼液、和台湾亨泰合作的 OK 镜、以及隐形眼镜（含美瞳），据公司公告，OK 镜和美瞳均上半年已贡献一定收入，自研 OK 镜产品我们预计 21 年底完成临床，22 年报产；二代 PRL 已在注册检验阶段，转型后增长潜力更大，值得期待。公司四代有机交联玻尿酸已在临床阶段，叠加欧华美科法国子公司 Bioxis3 款在研玻尿酸加入（我们预计 21 年底-22 年获批），公司在玻尿酸领域实现升级换代。此外，欧华美科的射频及激光医疗美容设备和家用仪器丰富了公司器械产品线，业务协同明显。投资美国 Eirion 公司获得外用涂抹型和经典注射型两款肉毒素产品管线使公司在公司产品矩阵更加完善。

盈利预测: 预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 4.5 亿元、6.2 亿元、8.4 亿元，对应增速分别为 95.0%、38.3%、35.9%；EPS 分别为 2.55 元、3.53 元、4.79 元，对应 PE 分别为 60x、43x、32x。维持“买入”评级。

风险提示: 产品销售不及预期；市场竞争加剧；产品受政策影响降价；新产品研发不及预期；并购标的业绩不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,604	1,332	1,795	2,644	3,416
增长率 yoy (%)	2.9	-16.9	34.7	47.3	29.2
归母净利润(百万元)	371	230	449	620	843
增长率 yoy (%)	-10.6	-37.9	95.0	38.3	35.9
EPS 最新摊薄(元/股)	2.11	1.31	2.55	3.53	4.79
净资产收益率(%)	6.7	3.9	7.5	9.5	11.6
P/E(倍)	72.1	116.1	59.6	43.1	31.7
P/B(倍)	4.9	4.9	4.6	4.2	3.7

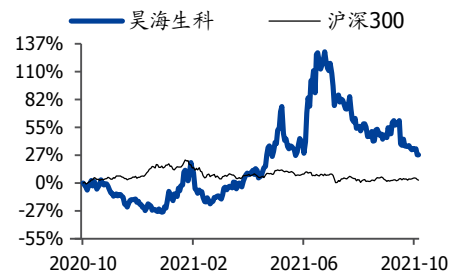
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	医疗器械
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	151.97
总市值(百万元)	26,719.68
总股本(百万股)	175.82
其中自由流通股(%)	31.88
30日日均成交量(百万股)	1.08

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gszq.com

分析师 杨春雨

执业证书编号: S0680520080004

邮箱: yangchunyu@gszq.com

相关研究

- 1、《昊海生科(688366.SH): 昊海明珠, 已开启全面绽放》2021-08-26
- 2、《昊海生科(688366.SH): 2021上半年业绩略超预期, 有望开启加速发展》2021-06-27
- 3、《昊海生科(688366.SH): 业绩略超预期, 盈利能力明显改善, 美瞳业务值得期待》2021-04-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3945	3810	3957	4268	4793
现金	3223	3144	3301	3243	3887
应收票据及应收账款	382	334	265	374	283
其他应收款	10	12	32	57	88
预付账款	37	44	66	95	113
存货	240	255	271	476	400
其他流动资产	53	22	22	22	22
非流动资产	2206	2489	2811	3224	3507
长期投资	5	50	95	140	184
固定资产	534	532	727	1003	1189
无形资产	614	579	671	717	744
其他非流动资产	1053	1327	1319	1364	1389
资产总计	6152	6299	6768	7493	8300
流动负债	360	434	533	673	678
短期借款	5	79	79	79	79
应付票据及应付账款	37	28	57	64	78
其他流动负债	318	327	397	531	522
非流动负债	139	131	132	133	133
长期借款	1	1	1	3	3
其他非流动负债	138	130	130	130	130
负债合计	499	564	664	806	811
少数股东权益	199	243	253	269	295
股本	178	177	177	177	177
资本公积	3282	3260	3260	3260	3260
留存收益	1936	2046	2328	2719	3253
归属母公司股东权益	5455	5491	5851	6418	7194
负债和股东权益	6152	6299	6768	7493	8300

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	349	262	529	385	993
净利润	376	226	458	636	869
折旧摊销	100	118	94	126	163
财务费用	-64	-99	-105	-112	-127
投资损失	-21	-37	-37	-37	-37
营运资金变动	-34	52	118	-229	124
其他经营现金流	-9	2	1	1	1
投资活动现金流	-1136	317	-380	-504	-409
资本支出	399	196	277	369	238
长期投资	-768	327	-45	-45	-45
其他投资现金流	-1505	839	-147	-180	-216
筹资活动现金流	1393	-190	8	61	61
短期借款	-14	73	0	0	0
长期借款	-16	0	1	1	0
普通股增加	18	-1	0	0	0
资本公积增加	1511	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-107	-241	8	60	61
现金净增加额	609	383	158	-58	644

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1604	1332	1795	2644	3416
营业成本	364	334	437	620	728
营业税金及附加	9	10	13	19	25
营业费用	544	556	583	851	1083
管理费用	267	214	257	378	489
研发费用	116	126	162	238	307
财务费用	-64	-99	-105	-112	-127
资产减值损失	-1	-4	-3	-5	-7
其他收益	46	34	34	34	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	21	37	37	37	37
资产处置收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	435	259	521	724	988
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	434	257	520	723	987
所得税	58	31	62	86	118
净利润	376	226	458	636	869
少数股东损益	6	-4	9	16	26
归属母公司净利润	371	230	449	620	843
EBITDA	438	285	522	756	1048
EPS (元)	2.11	1.31	2.55	3.53	4.79

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.9	-16.9	34.7	47.3	29.2
营业利润(%)	-17.3	-40.5	101.3	38.9	36.5
归属于母公司净利润(%)	-10.6	-37.9	95.0	38.3	35.9
获利能力					
毛利率(%)	77.3	74.9	75.7	76.5	78.7
净利率(%)	23.1	17.3	25.0	23.5	24.7
ROE(%)	6.7	3.9	7.5	9.5	11.6
ROIC(%)	5.3	2.6	6.3	8.5	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	8.1	9.0	9.8	10.8	9.8
净负债比率(%)	-56.1	-52.8	-52.3	-46.9	-50.4
流动比率	11.0	8.8	7.4	6.3	7.1
速动比率	10.1	8.1	6.8	5.5	6.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.2	3.7	6.0	8.3	10.4
应付账款周转率	9.3	10.3	10.3	10.3	10.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.11	1.31	2.55	3.53	4.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	1.49	3.01	2.19	5.65
每股净资产(最新摊薄)	31.02	31.23	33.28	36.50	40.92
估值比率					
P/E	72.1	116.1	59.6	43.1	31.7
P/B	4.9	4.9	4.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	54.7	84.6	45.9	31.8	22.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com